

## Vraag & antwoord

### Update: koersen opnieuw lager

Door Simon Wiersma, Investment Manager

**Twee weken geleden publiceerden we al een 'Vraag & antwoord' naar aanleiding van de dalende aandelenkoersen. Sindsdien zijn deze nog verder gezakt en staat een aantal beurzen al meer dan 20% onder de laatste top. Daarmee zijn zij - in beleggerstermen - in een 'bearmarket' beland. Tijd voor een nieuwe toelichting.**

#### **Wat is er aan de hand?**

Sinds het begin van het nieuwe jaar zijn de aandelenkoersen wereldwijd over een breed front gedaald. De daling begon al op de eerste beursdag van 2016 in Azië. In de eerste beursweek werd in China meerdere keren (na een daling van 7%) de handel in Chinese aandelen uit de toonaangevende CSI 300 Index voor de rest van de dag stilgelegd. Dat leidde tot grote nervositeit onder beleggers en tot lagere aandelenkoersen in de rest van de wereld. Naast de dalende aandelenkoersen zijn het ook de dalende grondstoffenprijzen, vooral de sterk dalende olieprijs, die de stemming onder beleggers drukt. Wereldwijde aandelen zijn sinds eind vorig jaar gemiddeld al met 9% gedaald (MSCI AC World Index, total netto return, in euro's). Ook de AEX leverde met een daling van 7,7% (total netto return) flink terrein in. Aandelen uit opkomende markten (MSCI EM Index) verloren sinds het begin van 2016 al ruim 10% (total netto return, in euro's). De prijs van een vat ruwe olie (WTI-kwaliteit) is in dezelfde periode met ruim 23% gedaald tot het laagste niveau in twaalf jaar.

#### **Wat is de oorzaak?**

De belangrijkste oorzaak van de forse koersdalingen op de wereldwijde aandelenmarkten is naar onze mening de onzekerheid over de wereldwijde economische groei en de twijfel over het beleid van de centrale banken. De twijfel over de wereldwijde economische groei wordt gevoed door de sterk dalende olieprijs. De daling van de grondstoffenprijzen (waaronder dus die van olie) heeft een domino-effect: die leidt tot zwakkere valutakoersen van munten van opkomende markten, vooral van die, die afhankelijk zijn van grondstoffenexport. Hierdoor zijn de zorgen over de economische stabiliteit van een aantal opkomende markten sterk toegenomen. Die onzekerheid wordt bevestigd door recente tegenvallende economische cijfers uit de opkomende markten. Verder heeft het vertrouwen van beleggers een forse

deuk opgelopen door de ongelukkige communicatie rond de acties van de Chinese beursautoriteit en de Chinese centrale bank begin januari. De maatregelen die door de Chinese beursautoriteit waren ingesteld om de forse koersdalingen op de Chinese aandelenmarkten te dempen, werkten averechts en zijn inmiddels voor onbepaalde tijd opgeschort. De ongecontroleerde verdere verzwakking en de Chinese munt, de yuan, lijkt inmiddels iets gestabiliseerd maar er wordt rekening gehouden met een verdere daling van de yuan-dollar koers.

**Verlaagde  
groeiprognose IMF,  
gematigde  
winstverwachtingen**

Daarbij komt dat de groeiverwachtingen van vooraanstaande instellingen als het IMF neerwaarts worden bijgesteld. Ook zijn de meeste bestuursvoorzitters van beursgenoteerde bedrijven erg voorzichtig in hun toekomstverwachtingen. Dat zelfde zien we terug bij aandelenanalisten die hun winstgroeiverwachtingen neerwaarts bijstellen.

Tenslotte neemt het overschot aan liquiditeiten in de wereld af doordat een aantal centrale banken een deel van hun deviezenvoorraad heeft verkocht om de eigen munt te steunen. Ook en neemt de druk op zogenoemde 'sovereign wealth funds' (SWF's, nationale beleggingsfondsen, beheerd door de overheid) toe om bezittingen te verkopen. Van dit laatste is vooral sprake bij olie-exporterende landen die hun inkomsten uit olie zien teruglopen. De verkopen van deviezen en beleggingen door centrale banken van opkoperende markten en door SWF's leiden tot 'monetaire verkrapping', het omgekeerde dus van monetaire verruiming. Deze afname van beschikbaar kapitaal remt de economische groei.

**Wat zijn de  
gevolgen?**

Doordat de omvang van de economieën van de opkomende markten (het totaal aan bruto binnenlands product) tegenwoordig ongeveer net zo groot is als die van de ontwikkelde markten samen, heeft een lagere groeiverwachting voor deze regio ook een groot effect op de groeiverwachtingen voor de rest van de wereld. Helemaal omdat het verwachte groeipercentage van de opkomende markten ongeveer twee keer zo hoog is (4% tegenover 2%) als van de ontwikkelde markten. Binnen de opkomende markten is de ontwikkeling van China, de grootste grondstoffenimporteur en na de VS de grootste economie van de wereld, veruit het belangrijkste. Vandaar dat ieder economisch cijfer uit China op een goudschaaltje wordt gewogen. Nu de groei in China afkoelt, proberen de autoriteiten in Peking de overgang van een door export en investeringen gedreven economie naar een diensteneconomie zo geleidelijk mogelijk te laten verlopen. Hierbij willen ze tegelijkertijd de kapitaalmarkt liberaliseren (minder regels) en de koers van de munt, de yuan, vrijer laten bewegen.

**Lagere prijzen,  
inflatie, rentes**

Een zwakkere yuan versterkt de Chinese exportpositie maar verzwakt die van andere (opkomende) exportlanden. Een gevolg van de verdere verzwakking van de yuan is dat ook de valuta's van andere opkomende markten verder onder druk zijn gekomen. Ook zijn de grondstoffenprijzen, die verhandeld worden in Amerikaanse dollars, nog verder gedaald. Hierdoor is de neerwaartse druk op de inflatie in de wereld verder opgevoerd, iets dat economisch op dit moment niet wenselijk is. In reactie op de toegenomen angst voor een terugval van de wereldwijde

economische groei en op de lagere winstgroei- en inflatieverwachtingen, zijn de aandelenkoersen en de obligatierentes gedaald. Verder zijn de zorgen over de opkomende markten toegenomen. Het wordt voor deze namelijk lastiger om uitstaande staatsschulden in dollars terug te betalen als de waarde van hun eigen munt verder daalt. Helemaal wanneer de inkomsten dalen als gevolg van lagere grondstoffenprijzen. Als gevolg van de afnemende risicoacceptatie zijn de risicopremies in de marktrentes gestegen van gewone en hoogrentende bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende markten (de risicopremies zijn de renteversillen ten opzichte van de marktrentes op 'veilige' staatsobligaties). Hierdoor zijn de koersen van deze meer risicovolle obligaties gedaald en de marktrentes verder opgelopen.

### Wat zijn onze verwachtingen?

Zoals we al eerder schreven, verwachten we dat de onzekerheid van beleggers over de economische groei en over het beleid van de centrale banken nog iets kan toenemen - en daarmee ook de volatiliteit (beweeglijkheid) van de koersen. De eerste weken van dit jaar is dit duidelijk zichtbaar in de vorm van koersen die in snel tempo naar beneden zijn gegaan. Onze rendementsverwachtingen voor 2016 zijn gematigd, zoals u ook kunt lezen in onze [Beleggingsvisie 2016](#). Intussen zijn de aandelenkoersen fors lager en daarmee zijn de rendementsverwachtingen vanaf het huidige niveau gestegen. Daartegenover is ook het risico toegenomen, de dalende olieprijs maakt de wereld minder stabiel en een dalende aandelenbeurs kan effect krijgen op de echte economie. Stijging van de aandelenkoersen moet komen van aantrekkende bedrijfswinsten en/of hogere waarderingen (koerswinstverhoudingen). Dit laatste zien we niet snel gebeuren nu de overvloedige liquiditeit in de wereld langzaam maar zeker afneemt. Elke twijfel over toekomstige bedrijfswinsten zal daarom leiden tot heftige koersbewegingen. Deze twijfel is op dit moment groot. Onze verwachtingen voor winststijgingen waren weliswaar lager dan die van de markt, maar wij denken dat die buiten de olie en mijnbouwsector in een maand tijd niet veranderd zijn. Op dit moment zien we dat het sentiment van beleggers vrij negatief is. Zolang het negatieve sentiment op de financiële markten niet overslaat naar het consumentenvertrouwen en de reële economie, achten we de kans op een sterke economische terugval klein. Het sentiment op de financiële markten zal voorlopig nog beïnvloed worden door de ontwikkeling van de olieprijs en de valutamarkten. We wachten op een stabilisatie van de olieprijs voor we risico aanzetten.

### Wat betekent dit voor beleggers?

Het ligt misschien voor de hand, maar we willen vooral zeggen: houd rekening met toenemende volatiliteit. Maar houdt u vooral uw langetermijndoelstelling (beleggingsplan) voor ogen en laat u niet misleiden door het sentiment van de dag. Vooral grondstoffengerelateerde aandelen

en hoog gewaardeerde aandelen zijn gevoelig voor winstnemingen, voor zover daar bij de eerste categorie nog sprake van kan zijn.

### En voor het beleid in de beleggings- strategieën van ING?

Vooruitlopend op de door ons verwachte sterkere volatiliteit hebben we in november vorig jaar de weging van aandelen in de tactische assetallocatie van onze beleggingsstrategieën verlaagd van overwogen naar neutraal. De vrijkomende middelen hebben we herbelegd in alternatieve beleggingen dan wel obligaties, afhankelijk van de beleggingsstrategie. Hierdoor hebben we het risicoprofiel van de beleggingsstrategieën verlaagd. Een neutrale positie in aandelen vinden we op dit moment nog steeds het best passend. Maar we blijven waakzaam voor overdreven optimisme of pessimisme op de financiële markten. Als we denken dat de waarderingen te ver zijn doorgeschoten, opwaarts dan wel neerwaarts, zullen we daar op reageren. Daarvoor vinden we het nu nog te vroeg.

# Meer weten?

Ga naar [www.visiebeleggen.ing.nl](http://www.visiebeleggen.ing.nl)

Bel 020 22 888 88 (lokaal tarief)

Of lees het [Maandbericht Beleggen](#)

## Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling, geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. U kunt uw gehele inleg kwijtraken. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V..